

Zenit erreicht

Autor:

Dr. Gertrud Traud
 Chefvolkswirt/Leitung Research
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 research@helaba.de

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

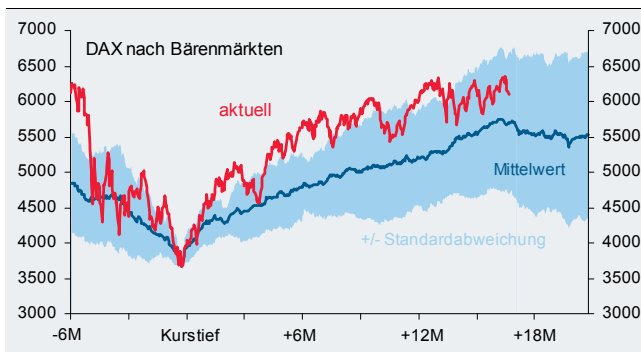
Die deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal um 2,2 Prozent im Vergleich zum Vorquartal bzw. in amerikanischer, annualisierter Notation um neun Prozent gewachsen. Der Außenhandel erreicht Rekordergebnisse und die deutschen Unternehmen leiden unter Fachkräftemangel. Setzt man diese Komponenten zusammen, klingt dies nach Boom und steigenden Aktienkursen. Wie lässt sich in diesem Umfeld erklären, warum die Aktienmärkte in den letzten Tagen deutlich nachgegeben haben?

Aktienmärkte laufen voraus

Aktienmärkte haben die unangenehme Angewohnheit nicht auf vergangene Daten zu reagieren, sondern zukünftige Entwicklungen vorwegzunehmen. Daher lässt der Blick auf die aktuellen Zahlen häufig die Vermutung aufkommen, Aktienmärkte hätten nichts mit der Realität zu tun, sondern würden nur irrational wilde Bewegungen vollziehen. So sei beispielsweise an das Frühjahr 2009 erinnert, als die Angst vor einem Abgleiten in eine weltweite Depression die öffentliche Diskussion beherrschte. Erste zarte Erholungstendenzen von Frühindikatoren wurden weitgehend ignoriert und darauf verwiesen, die Rahmenbedingungen seien so schlecht, dass auf absehbare Zeit keine Erholung möglich sei, und wenn doch, hätte die befürchtete Kreditklemme jegliche Erholung schnell wieder abgewürgt.

Zyklischer Aufschwung mustergültig vollzogen

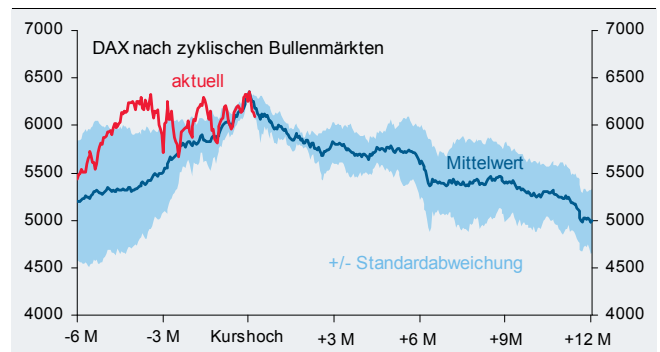
Indexiert auf das Kurstief vom 6.3.2009



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwächephase voraus

Indexiert auf das Kurshoch vom 9.8.2010



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mustergültiger Verlauf

Es kam jedoch anders. Der DAX, aber auch die Aktienmärkte weltweit legten eine ausgesprochen dynamische Erholung hin, die aus unserer Sicht durchaus als mustergültig zu bezeichnen ist. Vom Tiefpunkt im März 2009 stieg der deutsche Leitindex bis zum Höchststand am 9. August 2010, also in 17 Monaten, um 73 Prozent. Der historische Durchschnitt beläuft sich auf 71 Prozent und eine Erholungsdauer von 18 Monaten. Diese zyklische Rallye war somit nichts Außergewöhnli-

ches. Das zu Anfang beschriebene Trio aus guten Wachstums- und Außenhandelszahlen sowie einer starken Nachfrage nach Arbeitskräften bestätigt nun genau das Szenario, welches die Aktienmärkte bereits vorweggenommen hatten.

Kein weitere Gipfel in Sicht

Auf dem Gipfel ist die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Anstieg gleich null – es sei denn, man findet einen bis dahin unbekanntes Berg. Übersetzt in die Finanzsprache: Wenn die zyklischen Kurstreiber sich nicht weiter verbessern, was bei fast allen Indikatoren bereits absehbar ist, könnten die Aktienmärkte nur noch dann zulegen, wenn neben zyklischen auch positive strukturelle Faktoren hinzukämen.

Strukturelle Belastungen

Die strukturellen Rahmenbedingungen haben sich zuletzt jedoch eher verschlechtert. In einem Umfeld zunehmender Regulierung sind nicht nur die Renditen der Banken begrenzt, auch die sogenannte Realwirtschaft wird erfahrungsgemäß auf einen flacheren Wachstumspfad einschwenken. Das Zeitalter des neuen Risikobewusstseins, auf das ich bereits 2007 hingewiesen hatte, ist nicht schon wieder vorbei.

Keine neuen Vermögenseffekte

Auch wenn die Immobilienmärkte weltweit – außer in Deutschland – seit 2007 heftig korrigiert haben und einige Märkte nun leichte Erholungstendenzen zeigen, ist dies sicherlich nicht der Auftakt zu einem neuen Boom, so dass auf absehbare Zeit daraus keine positiven Vermögenseffekte zu warten sind.

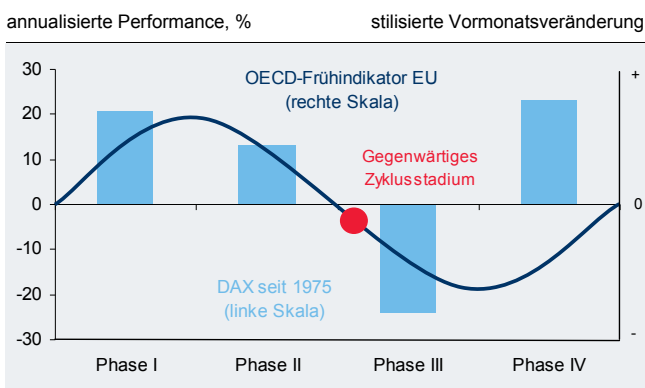
Staatsverschuldung als Belastung

Nicht zu vergessen ist die in den meisten Ländern dieser Welt ausufernde Staatsverschuldung, die in den nächsten Jahren eine eher restriktivere Fiskalpolitik nahelegt.

Eher düstere Aussichten

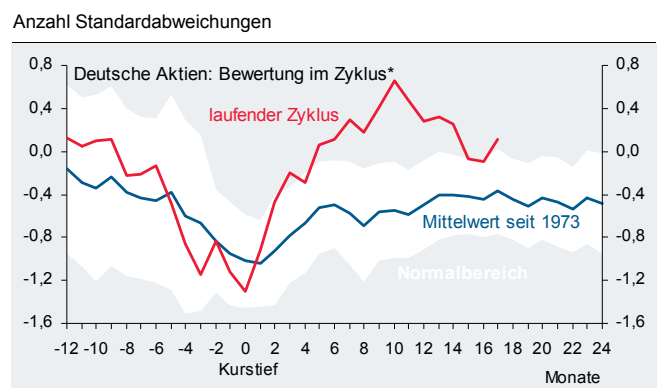
Sowohl aus zyklischer als auch aus struktureller Sicht sind die Aussichten für Aktien daher eher düster. Auch sind die Bewertungen bei Dividententiteln alles andere als günstig.

Konjunkturphase spricht gegen Aktien



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien nicht wirklich günstig



* Mittelwert aus z-standardisiertem KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verbesserung des Arbeitsmarktes setzt sich fort

Die deutschen Indikatoren wie das ifo-Geschäftsklima oder der Einkaufsmanagerindex EMI sind zuletzt zwar noch einmal gestiegen, weltweit zeichnet sich aber bereits eine Wachstumsverlangsamung ab, die aufgrund der hohen Exportabhängigkeit im zweiten Halbjahr auch bei uns Bremspuren hinterlassen wird. Aufgrund der hohen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie – die durch die Abschwächung des Euro noch verstärkt wird – sollte dieses Tempo jedoch ausreichen, um eine weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt herbeizuführen. Auch wenn in den nächsten Monaten der Aktienmarkt eher enttäuschen wird, ist damit zu rechnen, dass die Zahl der Arbeitslosen weiter sinkt. Ein Rückgang auf 2,5 Millionen in 2011 ist auch aufgrund der demographischen Entwicklung durchaus realistisch.

Beitrag erschienen in „Die Welt“, 13. August 2010 ■

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.